



| | |
|------------------|---|
| Title | 管理通貨制のもとでの流通法則 |
| Author(s) | 酒井, 一夫 |
| Citation | 北海道大學 經濟學研究, 26(3), 1-31 |
| Issue Date | 1976-08 |
| Doc URL | http://hdl.handle.net/2115/31348 |
| Type | bulletin (article) |
| File Information | 26(3)_P1-31.pdf |



[Instructions for use](#)

管理通貨制のもとでの流通法則

酒 井 一 夫

はじめに

管理通貨制のもとにおけるインフレーションの高進については多くのことが語られている。この通貨制度のもとで有効需要の創出がはかれることは、通貨膨脹の傾向を必至とする。もともと管理通貨制は1930年代の世界恐慌の落し子であって、その成立当初から恐慌緩和、不況回避の使命を負わされていたのであるが、第二次大戦後には完全雇用、高度成長のための需要管理の槓杵とされるに至り、ますます膨脹傾向を帯びてきたかの感がある。他方では現代資本主義における諸傾向——独占価格の下方硬直性、賃金の上方平準化、原料燃料の騰貴、固定費の増大等——は、物価騰貴への強い圧力となっており、独占価格インフレやコスト・インフレを現出していると説かれる。そして管理通貨制はこの物価騰貴を支持・定着させる役割を果していることが指摘される。

しかしながら管理通貨制がたんにインフレ高進のための装置にすぎないと考えるのは、単純にすぎるであろう。管理通貨制のもとで不換紙幣の流通法則だけが妥当するわけではない。なるほど戦時・戦後のインフレーション期は、不換紙幣の運動法則をもって律することができたであろう。しかしこの時期には固有な意味における通貨管理はほとんど行われていないのである。金本位制の時代に、戦時中は金本位制の機能が停止されたように、管理通貨制も戦時中は機能停止の状態にあったとってよい。管理通貨制と不換紙幣制度とは区別せねばならない。その意味では第二次大戦後に管理通貨制が再建されるのは、1951年金融政策の復活以後（日本では昭和30年秋くらい）のことであるといえるであろう。

管理通貨制は、高度に発達した信用制度および金融市場の上に成立している。近代的信用制度として成育しながら、国家信用を背後に信用制度の軸点たる地位を占めるようになった中央銀行は、他の信用機関に対して影響力を行使できる立場にある。中央銀行政策を主体とする管理通貨制が、信用制度を通じて管理効果を取める基盤もここにある。だから管理通貨制は、ケインズも指摘しているように、銀行券の発行を管理するというよりもむしろ銀行信用（予金通貨）の創造を管理して銀行券の発行をこれに従わせるといった方が正しいのである。ところで近代的信用制度の作りだした信用貨幣は、銀行が産業資本に対して貨幣資本を供給するさいの手段とされており、その供給は資本の循環・拡大を可能にする条件となっている。この意味で信用貨幣はまことに資本の蓄積活動に密着した通貨であるといえよう。

とはいえ信用貨幣は通貨としてはそれに固有な流通法則に服さざるをえない。由来、信用貨幣の流通は「取引上の必要によって規制され」、したがって物価への中立性を特色とすると理解されている。しかしながら通貨管理によって信用貨幣が増減させられたとすれば、その増減が商品に対する需要を変化させ、物価に影響を与えるであろうことは、誰の目にも明らかである。ここには人為的過程による修正の問題があるのであるが、進んでいうところしてからに物価騰貴が起ったとすれば、それは通貨の商品に対する相対的な価値下落には違いない。しかしそれはただちに通貨の減価（代表金量の減少）に連なるものではない。では通貨の相対的価値の下落がそれだけに止まらず、どのようにして通貨の減価すなわちインフレーションに転化していくのか。こうした点を究明するのを本論の課題としたい。

1. 管理通貨制と為替制度

管理通貨制は国内物価の安定を重視し、為替相場の安定を従とするといわれる。国内均衡を国際均衡に優先させるとの考えである。金本位制が為替の安定を主とし物価の安定を従としていたのに対比しての特徴である。なるほど金本位制においては金平価から二国間為替相場が決定されるから、為替は

安定している。これに反して管理通貨制のもとでは国内通貨量の調節によって物価が決定され、これに応じて為替がきまるとされる。ところが現実はどうかという、第二次大戦後IMF協定に基づいて固定為替相場制が採用され、加盟国は自国通貨の金またはドル平価を許容幅内に維持する義務を負っていた。だから管理通貨であるといっても、為替を自由に動かせるものではなく、かえって為替に制約されての通貨管理であったのである。¹⁾しかし70年代に入って国際通貨危機の激化から固定相場制は崩壊し、主要国はあげて変動為替相場制へと移行する。この制度は為替相場の変動を市場の成行に任せ、為替平価を維持するための当局の介入は必要なくなるから、為替はもはや通貨管理を制約するものとはならない。管理通貨制は国際均衡から解放されて、もっぱら国内均衡の追求に専心できる。だから変動相場制は、管理通貨制の趣旨によりよく合致した為替制度といえるのであるが、しかしこの制度は通貨の価値を規制する機構を欠いており、世界インフレーションの問題を生じさせることになる。

資本主義は、資本蓄積の増大に伴なり商品流通の拡大に應ずるために、通貨量を増大させるような制度をつねに生みだしてきた。商品流通が金ストックに制限されるような鑄貨流通から、鑄貨の大部分を流通から引揚げて準備金としその3、4倍に達する発行を可能にした兌換銀行券の流通へ、さらに金準備をもっぱら対外支払準備に限定し国内流通においては発行を金属的基礎からまったく解放した不換銀行券の流通へと、通貨制度は発展・転化してきた。こうして資本主義の通貨は、商品生産の拡大に対応し、資本蓄積の衝動を充たす使命を果してきた。しかし他方において資本蓄積は、貨幣額の蓄積として表われるから、通貨の価値安定を欲する。この点からいえば、鑄貨はそれ自体価値であってもっとも安定しているが、銀行券であっても金との交換性を維持することによって金価値を附与することができる。さらに不換銀行券になっても、その銀行券と外貨との交換性、かつその外貨と金との交換性が維持されている限り、間接的ながら金価値を保証されている。

しかしながら金価値の保証、すなわち通貨の代表する金量の確定は、金・

外貨への交換性の維持に止まらない作用を含む。金外貨が不足してくれば、交換性を維持するためにも利子率引上等の引締め政策をとらざるをえないからである。この信用調整は、金属流通のときには金の自動調節作用として認識されていたものが、信用制度の発達したのちには「ゲームのルール」としていわば政策的に踏襲されてきたのである。国際収支が赤字であれば、金外貨のバッファがある間はよいが、いずれ信用引締め（ディアマネー）政策をよぎなくされる。それは通貨価値の安定が必至とするところの調整過程であり、それが対外関係を通じて作用するのは、通貨は国内流通においては金外貨へ転換の必然性がなくなっているからである。ところがこの通貨価値安定のための信用調整は、国内事情からする信用政策の方向と衝突する。国内的には資本蓄積を推進する必要がある、とりわけ不況にさいしては雇用増大、資本救済のため財政・金融をあげて膨脹政策をとる必要に迫られている。こうして国内的には信用膨脹が強く要請されているときに、対外関係から引締めが要求されるのであるから、国内政策にとって対外的な桎梏と感じられるのである。これはじつは、通貨量増大の要請と通貨価値安定の要求とが矛盾しているからにほかならない。この矛盾は、通貨価値の安定が犠牲にされることによって切抜けられる。すなわち金・外貨への交換性を停止または制限するか、あるいはその交換レートを切下げることになる。

後者の平価切下は、為替相場の下落、国内物価騰貴を固定化するとはいえ、切下げられた通貨価値の水準で従来のメカニズムが再開される。これに反して金・外貨への交換性の停止は、国際収支の状況から要求される信用調整を不要とし、国内信用政策は対外的影響から解放されることとなる。信用政策はもっぱら資本蓄積のための購買力創出に奉仕するよう運営され、インフレーションを必然化する。1930年代の金兌換停止は、このような成行を迎ったものである。しかし通貨価値のたえざる動揺・下落は、国民生活を破壊するのみならず資本蓄積にとっても障害となるから、野放図な通貨膨脹は許されない。ここに通貨量を管理する必要がおこってくる。管理通貨制は、以前には銀行券の兌換性を維持するため行われていた中央銀行の信用調整が結果と

して通貨量の調節となっていたものを、いまでは通貨量の調節を目的として中央銀行の信用政策を展開するようになったことを意味する。しかしこの信用政策は、海外からの収縮的影響を回避したものだけに、膨脹傾向を基調としていたのである。

管理通貨制は国内通貨の調節を金外貨準備から解放したが、対外支払のための金外貨準備を不要にするものではない。とくに管理通貨制が国内生産を刺激すればするだけ、不可欠な輸入のための対外支払手段需要は高まる。かくて金外貨が絶対的に不足してくれば、為替管理に進まざるをえない。他方において世界貨幣との関係を失った管理通貨の為替相場は大幅に変動し、外国為替市場への政府の介入を必須とする。為替管理や為替相場の不安定は、対外支払の支障となり、国際貿易の沈滞を招くこととなる。このような経験の反省から、第二次大戦後はIMFを創設して為替制限を排し固定相場制を維持する国際通貨制度をつくりだした。加盟国は、金・ドルをもって自国通貨の平価を表示し、その平価の上下各1%の変動幅内に為替相場を維持せねばならなかったが、国際収支の一時的不均衡のばあいIMFから割当額に応じて外貨融資が受けられた。この制度は、国際収支の赤字のときには固定相場を維持するために外貨を売却せねばならず、IMFからの借入を含めて外貨準備が不足してくれば、国内信用の引締めによって収支の改善をはかることを要求していた。すなわち「ゲームのルール」が為替相場の安定のためにふたたび要求されることになったのである。かくて各国の管理通貨制度は、完全雇用、高度成長を目標としながらも、外貨準備の天井に制約されつつ運営されねばならなかったのである。

固定相場制は、このように各国が「金融節度」を守ることによって維持された。国際収支の不均衡が、それを是正するために大量の失業を発生させるような「基礎的不均衡」のばあいには平価切下が行われたが、新平価と同じ仕組が展開されることに変りはなかった。ところがブレトンウッズ体制においてはアメリカだけが例外であった。ドルが国際通貨とされていたから、アメリカは自国通貨をもって対外支払に充てることができ、他国のように外貨

準備の保持に心を勞する必要がなかった。だからアメリカは国際収支の赤字を意に介せず、対外援助や資本輸出を通ずるドル散布を続けた。国際流動性の供給という名分はあったにせよ、他国には課せられていた「金融節度」をアメリカは守らなかったのである。その結果としてアメリカは膨大な対外債務を負うこととなり、世界市場には過剰なドル残高が滞留することとなった。この海外ドルについてはアメリカの信用規制も及ばず、ドルの減価傾向が顕著になるとともに為替投機に出勤して通貨危機をもたらすようになった。こうなるとはアメリカもドルの金価値保証を維持することはできず、ドルの金への交換性を停止し(71年8月)、ついで主要国通貨も、一度は固定相場制の維持をはかろうとしたものの、結局それを放棄して変動相場制へ移行することとなった(73年3月)。ここに固定相場制を基軸とするブレトンウッズ体制は崩壊するに至ったが、この崩壊は過剰ドルの醸成を阻止する装置をこの体制が備えていなかったことに基く。

ブレトンウッズ体制は、ドルの金平価(1オンス35ドル)を固定し、この金ドルを基軸として各国通貨の為替相場体系をつくり上げていた。この為替相場を維持するために各国通貨当局は、許容幅内の為替相場で金・外貨を売買する義務を負っていた。だから金・外貨準備が不足すれば、国内の信用引締めを中心とする国際収支の調整が不可避だったのである。アメリカについていえば、ドルの対外相場を維持することは金の公定価格を維持することであって、そのために金を公定価格で売買する必要があった。じっさいアメリカは、ドルと外国通貨との為替相場を維持するために外貨(ドル以外の)を売買することはせず、その維持はもっぱら相手国側の責任であった。その代りアメリカは金の公定価格を維持するために必要な措置をとらねばならなかったのであり、それがブレトンウッズ体制の立脚した金為替本位制のルールであった。だからアメリカは、海外ドル保有者(直接には公的保有)からの金請求に応じられるかぎりはいいが、それが困難になるほど金準備が減少してくれば当然信用引締めに敢行して国際収支の改善を図るべきであったのである。しかしアメリカは、引締めが国内の雇用および成長率に犠牲をもたら

すことを慮って、厳しい引締め政策を回避した。このアメリカの態度は、アメリカの引締めが世界貿易拡大の支障となることを怖れる国々の懸念によって合理的根拠を与えられた。国際流動性のディレンマ論は、アメリカの放漫政策に対する弁護論となったのである。しかしこのばあい、何といたってもアメリカが対外支払手段の調達に事欠かなかったことが決定的である。アメリカは自国の対外赤字を自国通貨をもって支払うことを制度的に保証されていたからである。かくてドルの流出はつづき、過剰ドルが形成され、それはアメリカの金準備とは不釣合な巨額なものとなった。こうなるとは、ドルと金との同一性は怪しくなり、ドルの減価は決定的となった。ドルの金交換性停止、ドルの切下（金の公定価格引上）等の措置は、この事実をしづしづと承認したものにすぎない。

ブレトンウッズ体制の崩壊も、詮じつめてみれば通貨量増大の要請と通貨価値安定の要求とが矛盾し、後者を犠牲にすることによって前者を達成した結果にほかならない。アメリカが国内の雇用・成長を優先させたばかりではない。他の工業国も、雇用の高水準・高度成長を追求して、世界貿易の拡大したがって国際流動性の増強を歓迎する傾向があったのである。こうしたアメリカの、また世界的な資本蓄積の強い衝動が、金為替本位制の機構を突き崩してしまったわけである。つまりドル過剰の生成、収縮装置の停止、ドルの金からの離脱がおこったのである。ドルは減価し、ドルにリンクしていた諸通貨も、ドルの減価分を切上によって相殺しないかぎり、減価の影響を免れなかった。こうして世界的なインフレーションが発生し、これに石油危機²⁾が加わって世界資本主義は危機的状況に陥り、国際通貨制度の再建への見透しもなく変動相場制は長期的な様相を呈している。

資本主義の貨幣史において、通貨混乱のあとはいつも金に基礎をおく貨幣制度に立ち帰ったように、第二次大戦後の国際通貨制度の再建も金為替本位制が追求され、各国通貨の価値は金為替ドルを通じて金に基礎をおく制度とされた。じっさいには金為替本位制の運用は、初期には各国の為替管理や通貨の交換性制限によって、後期にはアメリカの金売却の抑制的態度や金の二

重価格制などによって制約を受けたのではあるが、それが機能した限りにおいて、各国通貨—外貨ドル—金という関連が成立し、各国通貨は一定分量の金として定義されたことになる。たとえば1ドル360円と金1オンス35ドルとから、金1グラム405円あるいは1円=金2,46853ミリグラムが定まるといふがごときである。このばあい通貨の価値はこの確定された金量の価値と等価である。だから金為替本位制は、金の公定（ドル）価格と各国通貨のドル平価とが一定率に固定され、しかも現実にその率で売買が行われるかぎり、各国通貨に金価値を附与する作用を果している。この通貨価値は、通貨機能に先立つ計算貨幣としての価値（かんたんに貨幣価値と呼ぶ）である。

しかしながら金為替本位制は通貨管理を排除するものではない。管理通貨制は中央銀行政策によって展開されるのであるが、この政策は通貨量の増減を直接の目標としている。この通貨量の増減は、通貨の代表する金価値とどのように関係しあうのか。管理通貨制が不況克服のため、また経済成長のため総需要増大の使命を負わされて通貨量の膨脹を招いたことは前述したが、このようなばあい需要の増大から物価騰貴を生ずることは否定できない。それは通貨の相対的価値の下落を意味する。しかしこの価値下落は、ただちに固定化されるものでもないし、また無限に下落することもないであろう。なぜならば通貨の金価値あるいは「名目価値」（マルクス）が維持されており、この貨幣価値への牽引が作用するからである。換言すれば、通貨量の増大によっておこる通貨の相対的価値下落は、通貨の「名目価値」から乖離する運動にはかならず、やがて「名目価値」へ復帰しようとする性質をもつものである。増大した通貨量は商品流通量の増大によって吸収されてしまうか、そうでなければ通貨量は収縮せざるをえない。膨脹のあとの引締め政策への転化は、この過程の政策的表現である。ともかく通貨の相対的価値変動は、このようにして通貨の「名目価値」へと均衡化する。もちろんこの価値運動は、通貨の為替平価と金の公定価格とが名実ともに維持されることを前提とする。すなわち金為替本位制の仕組みが維持されることであって、このばあいそれは管理通貨制に対する限界条件として作用するのである。

しかし金為替制度が崩壊し、固定相場制も放棄されて以後、各国通貨の価値を制度的に保証するものはなくなる。通貨の金価値は固定されず（代表金量の不確定）、少なくとも事前的には通貨の「名目価値」は与えられない。それはただ通貨量の増減の結果として事後的に決まるのみである。そうすると通貨の相対的価値変動は、それが帰属すべき貨幣価値を失って理論的には無制限に変動しうることとなり、相対的価値変動を云々することさえ無意味のように見えてくる³⁾。けれども需給変動を反映する限りの相対的価値変動は、通貨の減価がたえず起っているような事情のもとでも、けっして失くなりはない。このことは、インフレーション期においても好況不況の循環変動が消滅するわけではないことから、容易に推察されるところである。しかし通貨の相対的価値変動と貨幣価値変動との関係をどう理解したらよいであろうか。通貨がつぎつぎと減価して行く過程においても、一定時点をとれば減価は静止の状態にある。その時点で通貨の膨脹に相応した貨幣価値はあるはずである。この貨幣価値を与えられれば、これを基準にした相対的価値の変動も意味をもって来る。ただ、今日相対的価値の低落であったものが、明日は貨幣価値の低下に転化して行くことはあろう。むしろそれが通貨の減価過程の常態であろう。こう考えることができると思う。この考察は抽象的な論理にすぎないように見えるけれども、いわゆる安定恐慌などのときにはそれは現実的となる。いままで下落をつづけてきた貨幣価値が一点に固定化されると、その点よりも下落していた相対的価値の上昇がおこる。通貨量は収縮し、需要の減退が生じ、恐慌的な現象を呈するわけである。かくして貨幣価値がたえず変動する過程においても、相対的価値の変動を看過してはならないのである。

この関係は、物価変動に引直していえば、名目物価がたえず変動しているときでも、実質物価の変動があることを意味する。名目物価の騰貴がつづくインフレーションの過程では、好況のような実質騰貴があっても名目騰貴のなかに埋没されており、他方不況下落があったとしてもインフレの進行が弱まっただけと映ずる。げんに好況不況の産業循環を、インフレ・デフレの交

替と同一視するような理論さえ現われている。しかし現実の物価変動は、いかに名目物価の騰貴が顕著であるようなときでも、実質の変動をも内蔵していることを忘れてはならない。これは前段で述べた貨幣価値と通貨の相対的価値との関係についての別な表現にすぎない。

固定為替相場制にあっては、為替平価を維持するために国内信用の調節が不可避であった。変動相場制のもとでは、為替相場を維持する責任はなく、そのためにする信用調節を免れる。かくて管理通貨制は、対外的制約から解放されてもっぱら国内的事情（雇用、物価等）のために運営されることとなる。それは今までのように外貨準備の天井に煩わされることなく、より自由に資本蓄積の推進力となりうるわけだ。その意味では変動為替相場制は、管理通貨制の趣旨にいつそう適った制度といえる。そこでは通貨管理によって物価が規定され、その物価が為替相場を規定することになる。固定相場制のときには、為替相場が通貨管理を通じて物価を規定する関係があったのとまさに反対である⁴⁾。以上は自由変動相場制を想定しつつ述べたのであるが、現実の変動相場制はいわゆる管理フロートであって、通貨当局が多かれ少かれ為替市場に介入している。この介入が望ましい為替相場の水準を志向するものであれば、その限りにおいて固定相場制のときのメカニズム（為替相場維持、外貨売買、信用調整）が作用せざるをえないであろう。管理通貨制も自由なそれではないであろう。

- 1) 拙稿「金為替本位制と管理通貨制」 金融経済101号
- 2) 71年夏のドルの交換性停止後、各国は変動相場制を採用したが、同年末には為替相場にかんする国際協定（スミソニアン協定）が主要国のあいだに成立して固定相場制再建の外観を呈した。この制度は1年2カ月の短命に終り73年3月に世界的な変動相場制への移行となった。この間、IMFは国際通貨制度の再建に取組み、「安定的だが調整可能な平価を基礎にした為替相場制度」を目標とする改革案を発表したが、これは「将来の制度」であって「当面の措置」として変動相場制がIMF協定に違反したまま容認されている。これも76年1月IMF暫定委員会により変動相場制を正式に認知するようIMF協定を改正する方向が打ちだされている。

固定相場制の崩壊はすなわち変動相場制への移行であって、ここにブレトンウッズ体制の崩壊を見るのであるが、それはこの体制が指向した金為替本位制の崩壊でもある。ただその崩壊が金為替本位制に立脚した国際通貨ドルを廃位させないのはどうしてであろうかという問題は残る。なるほどドル離れの現象はおこっているけれども、ドルは依然として国際通貨として機能しており、ドルは廃貨されるどころか逆に金が廃貨されるという表象さえ現われている。もともとブレトンウッズ協定は、世界貿易拡大のために為替の安定と多角的支払制度の樹立を目標とし、これを実現するために各国平価の基準として金・ドルを採用し、また国際決済手段としてドル為替の利用を前提していたのである。このブレトンウッズ体制が四半世紀もつづいたあいだに、ドルは国際流通の隅々まで浸透して行った。そしていまや巨額の海外ドルが、世界中の公的・私的保有者の資産となっている。これらのドル保有者はアメリカに対する債権者となっているわけであり、ドルの国際通貨としての廃位は、ドル保有者にとって債権の切捨てを意味する。海外ドルが未曾有の額に達しているだけに、このような債権切捨ては世界経済を転覆させる事件となろう。それ故、アメリカがドル債務をとてつもなく殖やしたために、かえってドルは国際通貨として生き残っているのである。確かにドルは、もはや諸通貨の「価値基準」としては機能しえないであろう。一国通貨の対ドル為替相場は、たんに両通貨の相対的な価値変動を示すにすぎない。だから一通貨の対外価値を知るためには、ドルを含めた諸通貨のバスケットで示されねばならなくなっている。しかし国際的支払手段としては、ドルはなお機能しつづけている。それは機能しつづけねばならないのである。このばあいドル債務は、アメリカの富をもって保証されている、というほかはない。けだし海外のドル保有者は、その債権をもってアメリカ商品を購入することはできるからである。

- 3) 不換制のもとでは、通貨の価値は紙幣流通の特殊法則によってのみ規定されるという見解を、岡橋教授は「紙幣流通の特殊法則の専一的支配説」と呼んで批判を加えている。岡橋保、「金投機の経済学」257頁以下
- 4) ここにいう物価と為替相場との規定関係は、主として名目物価と名目為替との対応について言っている。現実の為替相場は、この物価に対応する名目的変動と国際収支の順逆に支配される実質的変動とを含んで変動する。為替相場にも、物価におけると同様に、名目為替と実質為替の区別がある。拙稿、「変動為替相場制」(小野・西村編「国際金融論入門」第9章)参照。

2. 通貨量と準備金

前節において通貨の価値と数量の関係について述べたが、通貨の価値(代

表金量)が固定化されていれば通貨の数量はこれによって制限されざるをえないし、通貨の数量をこの制限を超えて増減させるとすれば通貨の価値はこれによって動揺せざるをえない。いずれにしても通貨増減のメカニズムを明らかにすることが重要である。とくに通貨といっても現金通貨と信用通貨とがあり、両者の増減の事情は必ずしも同一ではない。それにまた管理通貨制の手法は銀行信用の調節を直接の対象とするものである。だから通貨価値との関係において、通貨量(現金と信用)がどのように変動し、また変動しうるかを見なければならぬ。このばあい貨幣制度の枠をはめて考察する必要がある。

(1) 兌換制

金本位制においては通貨の金価値は固定されており、通貨量は金準備によって束縛されていたとされる。そして兌換銀行券の流通量は、金の自動調節作用によって調整されたといわれるのであるが、金準備がどのように通貨量を規制したかを確かめる必要がある。金本位制における中央銀行の金準備は、国際支払のための準備金、国内金属流通の伸縮のための準備金、預金支払および銀行券の兌換のための準備金の使命をあわせもつ。国内流通で銀行券が金属通貨に代替するようになれば、このうち国際支払と銀行券兌換のための準備金が重要となる。銀行券発行額にたいしてどれくらいの準備金を保有すべきかはほんらい経験上の事柄に属するが、恐慌に遭遇して銀行券過剰発行の弊害が懸念され、立法をもって発行制度を規定するようになる。こうして最低準備が法定されると、中央銀行はそれを割らないために平生最低準備を上廻る準備金の保有を常態とするようになる。

銀行券の発行額と同額の金準備を要するとした通貨主義の主張は、兌換銀行券の流通を金属流通と同一視した。しかし信用貨幣である銀行券は、金属流通に立脚するのではなくて「手形流通に立脚する」のである。それをむりやり金準備と一致させようとした通貨主義のピール発行制度も、じっさいには修正されて運営されている。この修正は証券見返りの保証準備発行を拡げることであった。がんらい銀行券は手形割引を通じて発行されるものであり、

手形は「生産者や商人たちの相互の前貸」を表示しているものであるから、銀行券は生産者や商人たちのあいだの商取引を基礎にして流通する。そして銀行券は手形の決済されるのにつれておのずから還流する。だから銀行券は商取引の増減に応じて増減するものであり、その流通は「社会的需要によってのみ調節される」(フットン)²⁾のである。

ところが金準備を増減させる事情はこれとまったく異なる。それはまず国際的な支払差額——貿易差額のみならず国際的な資本移動も含めて——によって変動する。つぎに退蔵等のための国内金流出入により増減する。さらに預金および銀行券の支払準備として最低限を確保する必要が金の流出入に影響する。要するに金準備は国外および国内流出入により変動するのであるが、この金準備の変動は、もっぱら国内流通の手段である銀行券の運動とは別箇の要因に支配されるのである。したがって「銀行券の流通は、イングランド銀行の意志から独立しているのと同様に、この銀行券の兌換性を保証する同銀行地下室の金準備の状態からも独立している」⁴⁾ということになる。

このように銀行券の発行量を規定する事情と金準備の変動を決定する事情とが別個のものであるとすれば、両者のあいだに並行の関係はもちろん、比例的な関係さえも定立されえない。それ故金準備の状態が発行量を規制することは普通にはありえないこととなる。ただ金準備が法定の限界に近づいたときは、発行を制限するか、そうでなければ金準備を増加せねばならない。だからこのようなばあいにも、金準備が発行量を束縛するといえる。金準備が法定の制限を遙かに上回っているかぎり、金の流出入は銀行券の流通に少しも影響しない。金の流出が続いて準備の最低限度を突破しそうな状態になれば、銀行券の兌換性が怪しくなってくる。そのことが大衆をして兌換請求にかり立て、金の流出はいっそう加速される。

このようなときに、中央銀行は兌換の条件を確保するため公定歩合の引上を行なう。⁵⁾公定歩合の引上は金準備を防衛する政策として知られているが、それがイギリスで有効に作用したのは、セイヤーズによれば、公定歩合——市場金利——金準備という連鎖が成立していたからであり、それはつぎの三

つの事情によるとしている。⁶⁾(1)地方銀行の現金準備が高金利によりロンドンに吸収された。地方銀行はその余剰資金をロンドンに回金しておき、地方に現金需要が増大したときにそれを引出すという慣行が早くから成立していたが、19世紀中頃、地方銀行の現金準備がロンドン市場金利にたいして敏感に動くという傾向がとくに強かった。(2)ロンドンの対外貸付が莫大であって、それが市場金利にたいして極度に敏感に反応した。この効果は、前の効果が1870年代を過ぎて弱まって行ったのに反して、80年代以後、対外貸付の急増とともに強められて行った。(3)世界の金ストックが増大し、新産金の移動はロンドン金市場を通じたから、ちょっとした為替操作でそれをロンドンに滞留させることができた。以上の事情から、公定歩合の引上は金準備を充実する効果をあげたのである。なおかれによれば、公定歩合政策が銀行信用の抑制に作用することが明確に意識されたのは1914年以後に属し、それ以前にはイングランド銀行は「国内状況にはあまり敏感でなかった」という。そして1918年のカンリフ委員会報告が、公定歩合引上の二つの効果——第1は国際的資金ポジションにたいする速効、すなわちロンドンから金の流出を防ぎ、かつそこへ金を流入させる効果。第2は公定歩合の引上が必然的に金利の全般的上昇と信用の抑制とをもたらず効果——を述べたのは、戦争前数年間の制度を説明したものとす。⁷⁾

金本位制のもとにあって、公定歩合は「銀行準備を守るもっとも効果的な措置」であり、もっぱらそのために操作された。第一次大戦後の金本位制になって国内景況にたいする配慮が加えられるようになったが、そのばあいでも主たる目標は金準備の防衛にあったのである。⁸⁾こうして見ると金準備の増減が銀行券の流通量を規制したということではなくて、むしろその反対に流通量を維持するために金の流出入が調節されたということであろう。銀行券は事業の要求に応じて発行され、他方金準備はそれとは別個な事情によって変動したから、準備の減少の著しいときには公定歩合を引上げてそれを防衛する必要があったのである。公定歩合引上の結果として当然信用引締め効果が生じたことは予想できるが、少くとも第一次大戦前まではイングランド銀行

の意識にはあまり上っていなかったようである。

- 1) Hawtrey, *The Gold Standard in Theory and Practice*, p. 49. 「金準備は不測の事態に備えて、とくに……国際収支の逆調に備えて保有される。この不測の事態の大きさを予め計算することはできない。したがってそのことについて達せられる結論はどこでも経験的なものであった。それは理論の助けをあまり借りずに経験から得られたのであった。」
- 2) 山口茂教授は、このような銀行原理にもとづく銀行券を、「市民社会的信用貨幣」と名づけている。同氏等編『金融概論』第11章。
- 3) Marx, *Das Kapital*, III, S. 496. (長谷部訳, III, 646頁) 「国際的支払のための準備金として集積されている蓄蔵貨幣の運動は、流通手段としての貨幣の運動とは絶対的になんらの関係もない。」こう述べた後でマルクスは、国内における支払手段のための準備金、流通手段の準備金、さらに世界貨幣の準備金としての諸機能が一つの準備金に負わされていることから「ある事情の下ではイングランド銀行から国内への金流出が、外国への流出と結びつきうることを認めている。」
- 4) *Kapital* III, S. 571. (長谷部訳, III, 745頁)
- 5) *Kapital*, III, S. 561. (邦訳, III, 731頁) 「金の流出につれて、信用貨幣の貨幣への転換可能性が、すなわち信用貨幣の現実の金との同一性が疑わしくなる。したがってこの転換可能性の条件を確保するための強制的方策たる利子歩合の引上等々が行われる。」
- 6) Sayers, *Central Banking after Bagehot*, pp. 12-15. (広瀬久尚訳, 21頁以下)
- 7) Sayers, *ibid.*, p. 63. (邦訳, 98頁)
- 8) 安田充「第一次大戦から金本位制停止までのイングランド銀行のバングレート政策」『山口経済学雑誌』13巻2号。

(2) 不換制

以上兌換制のもとでの銀行券流通と金準備との関係を考察したのは、不換制のもとにおける通貨と金・外貨準備との関係を探求する基礎をなすと考えたからにはほかならない。両制度のあいだの根本的な相違は十分認識せねばならぬが、さればと言って両制度を絶対的に対立させてしまうのも正しくないであろう。「自然は飛躍せず」。重要なことは、いかなる変化が起ったかを明確にすることであろう。

さて現代不換制における準備金は、兌換制におけるそれとつぎの点において変化を生じた。第1に、かつては金準備だけであったものが、いまでは金外貨準備とされている。外貨が準備金に算入されるようになったのは、金為替本位制の採用という歴史的事情に基づいているが、その理論的根拠は信用制度の国際的展開である。金為替は金債務にはかならず、この金債務が国際流通において世界貨幣金を節約させるのである。金決済の可能な金融中心地を擁する国の通貨が金為替の資格において国際通貨となる。それは国際信用貨幣にはかならない。国際通貨は順の支払差額によってか、資本の流入によってか蓄積されて準備金を形成する。金為替は金債権（短期）であるから、金との同一性において準備を構成しうるのである。

第2に、兌換制のときにあっては金準備は対外支払のための準備金であると同時に国内兌換のための準備金であったが、不換制においては金外貨準備はもっぱら対外支払の準備金である。金兌換を停止され、国内的には法定支払手段とされている銀行券にたいして、兌換のための準備金は不要である。いまでも中央銀行は金外貨を買入れて銀行券を発行しており、金外貨はやはり発行の保証となっている。けれども兌換を免れた中央銀行には、最低限の準備を確保する必要もない。準備金をまったく欠いても差支えないのである。じっさい金外貨は為替平衡基金等に大部分か一部分か保有されているのが普通である。だから不換制における金外貨準備はいっそう国内流通とは関係がなくなっている。

このように不換制における金外貨準備はもっぱら国際流通のための準備金に局限されている。この対外支払準備金は国際通貨の蓄蔵されたものであって、それは必要に応じて再び国際流通に入る。一国の金外貨は、貿易差額によってか資本流出入によってか、一方ではたえず流入し、他方ではたえず流出する¹⁾。こうして金外貨の流出入の差に応じて準備高が変動することになる。この準備金の変動は、国内流通とは直接の関係はなにもない。金外貨は国内流通に入らないし、またそこから引上げられることもないのである。

国内においては不換銀行券が流通している。銀行券が手形割引や担保貸付

で発行される限りは、それは商取引に立脚した発行であり、社会的需要に応じた流通であるといえよう。しかし不換制になったときの事情からして、財政支出や不況救済などの流通外需要が銀行券発行の大きな要因となっていることも事実である。そうであっても、いずれにしても銀行券は国内の必要のために発行される。このばあい中央銀行の準備金はこの発行額をなんら制限するものではない。もちろん中央銀行が金外貨を買入れれば銀行券は発行され、売却すれば銀行券は回収されるから、国際収支の順逆から生ずる金外貨の流入は銀行券の増減の要因となるであろう。けれども銀行券の総流通量は国内需要によって規定されており、対外的要因による金外貨準備の増減があってもこの準備高の変動が銀行券の発行総額を規制するわけではない。

かくて不換銀行券の発行は、中央銀行の債務と準備との関係についていうかぎり、金外貨準備にはまったく拘束されない。そのことが通貨の金による束縛からの解放を謳わしめるゆえんであろう。もっともさきに見たごとく、兌換制下においても金準備が発行量をいちいち拘束したということはないのであって、ただ金準備が著しく減少したときのみ拘束が生じたのであり、そのさい中央銀行は公定歩合の引上を行って金準備の充実を計らねばならなかったのである。そのため信用抑制の現象が起ったはずであるが、それすら当時のイギリスの実情において、銀行券の収縮をもたらしたかどうかは疑問であって、そのような事態にさいしてイングランド銀行はしばしば保証準備発行の拡大をもって対処したのであった。²⁾したがって不換制においても、通常の場合は銀行券の発行が金外貨準備に束縛されないのは、きわめて当然のことであって、問題となるのは金外貨準備が著しく減少したときに、通貨量が準備からまったく解放されているかどうかである。

この問題に立入るに当っては、不換制以後における通貨供給の変化と中央銀行政策の比重増大とに十分な注意を払わねばならない。現代における通貨供給は、不換銀行券と予金通貨の形態でなされる。金本位制のときでもすでに予金は流通していたのであるが、もっぱら銀行券に注意が向けられたのは、予金は兌換銀行券と同じ資格（金請求権）で信用貨幣であり、しかも銀行券

が代表的な信用貨幣であったからであろう。現代の不換制においては銀行券はそれ自身現金となっており、預金はこの現金に対する請求権である。両者の地位に変化を生じたばかりでなく、預金決済の総取引のなかで占める割合が飛躍的に増大してきている。これに加えて現金通貨と預金通貨とのあいだにつきのような関係が成立しているが故に、不換銀行券ばかりでなく預金通貨に注目せねばならないのである。³⁾

その1は通貨供給(貸手)の側から見て、現金準備が預金創造の基礎をなすという通貨の立体的構造が確立されていることである。このことがたんに通貨の逆ピラミッドを構成するというだけのことなら、それほど強調される必要はないであろう。ここでそれをあえて挙げる理由は、商業銀行の現金準備を攻撃目標とする金融政策が登場してきたからである。支払準備制度と公開市場操作がそれである。両政策はとくにアメリカにおけるアベラビリティの理論に裏づけられて脚光を浴びてきた。この理論によれば、法定現金準備率の引上や公開市場における政府証券の売オペレーションは、銀行の過剰準備を吸収することによって信用のアベラビリティ(信用創造の意欲と能力)を圧縮し、銀行の貸出態度を硬化させるというのである。この観点からすれば現金準備率の変更がもっとも有効とされるのも当然である。1951年ごろのアメリカは、国債が累積され、連邦準備銀行は国債価格維持のために低金利政策をよぎなくされ、銀行信用にたいする統制力を失っていたという背後の事情があった。そのことはいま問わない。ここで明らかにしておきたい点は、現金準備を通ずる銀行預金の統制という考え方である。現金準備率の引上はこれに逆比例する預金の減少を起すわけではない。銀行はつねに法定準備率を上回る超過準備を保有しているからである。準備率の引上はこの超過準備の吸収である。これは銀行にとって現金の流出を意味するものであり、あたかも兌換制下の中央銀行における金の流出のごときもので、このばあい銀行は利子率を引上げて対処することになる。企業の借入は困難となり、信用は抑制されるであろう。⁴⁾ こうして現金準備から預金への影響は利子率を通じて作用するのである。

その2は通貨需要(借手)の側から見て、現金流通と預金流通とは自らその領域を異にすることである。社会的にみれば通貨需要を窮局において規定するのは商品流通であるが、個別的にみれば通貨の増減に直接影響を与えるのは企業の資本要求である。企業が創業資本または追加資本を欲するとする。それは株式・社債によってか銀行融資によってか貨幣資本として調達される。企業がその貨幣資本を現金として保有するはずもないから、事業開始に当ってそれは預金の形態をとっているとみてよい。企業が生産手段を購入するさいは預金を振替えればすむが、賃金を支払うさいには預金を現金に転化せねばならない。労働者はこの現金を消費財の購入に当てる。その購入は所得としての支出である。労働者の支出した通貨は小売商、卸売商を通じて生産者に復帰するけれども、労働者は再び賃金を得て消費財を購入するから、所得流通の領域にはつねに一定の現金が滞留することになる。他方資本流通の領域ではつねに預金による決済が行われる。こうして預金通貨と現金通貨とは商品流通のなかで別箇の領域を形成している。生産の拡大に伴ってももちろん資本流通は増大し、それとともに所得流通も増大する。所得流通は現金の追加を必要とするが、その現金は企業の賃金支払から供給されて行く。ところで企業ははじめに預金通貨の形態で資本を調達している。したがってこの預金通貨の一部が現金に転化されて行くわけである。このように通貨の増加需要は、まず預金通貨によって充たされ、ついでその一部が現金として引出されるのである。その意味では不換銀行の発行は預金の創造に追随している。

- 1) 外貨の蓄積が過大になれば、金外貨の割合が問題になってくる。外貨ドルを金に換えようとする動きが起る。ヨーロッパ諸国のアメリカにたいする金請求がそうであった。けれども、金と外貨との同一性が維持されるかぎり、金とドルとの比率をどれくらいにして保有すべきかについての基準はない。ただドルにたいする信認とドル債権が生む利子収入との選択の問題であるというほかはない。それにたぶんに政治的考慮が働くことはいうまでもない。
- 2) Hawtrey, *ibid.*, p. 52. 「中央銀行が望むならば、所定の限界内にその貸出を維持するために、断乎として貸出を拒絶するか、または信用を割当てることができよう。中央銀行がかく拒絶したとすれば、金の流出にも拘らず銀行券発行を法定

限度内に維持することができたであろう。しかし金融恐慌の長い間のいろいろな経験は、中央銀行が貸出を断乎拒絶するのはけっして望ましいものではないことを示している。その方法はパニックを起すからである。」

- 3) 戦後論壇を賑わした不換銀行券論争においても、その名の示すとおり銀行券の性質究明に焦点が合わされたこともあって、予金貨幣にスポットをあてることはほとんどなかったといってよい。たまたま予金貨幣に關説した論者でも「予金貨幣の非ほんらい化」(岡橋保, 貨幣論, 新版236頁以下)を説いたり、あるいは「しんじつのいみでの信用貨幣と呼ばれることはできなからう」(飯田繁, 現代銀行券の基礎理論, 167頁)とするだけで、要するに予金貨幣を不換銀行券の延長線上で理解するに止まっている。だから銀行券にかんする立場の相違はあっても、予金貨幣と不換銀行券との同一性だけが示唆されている。
- 4) 利率の上昇は証券相場を下落させ、証券を保有する銀行はキャピタル・ロスを嫌って証券を処分せず、貸出に向けるのを控えようとするから、アベラビリティは圧縮されるとするローザ効果がアメリカで主張されている。

3. 管理通貨の数量と価値

資本家社会では、通貨の必要量を規定するのは、産業資本の活動によって決定される商品流通の大きさである。換言すれば実現されるべき商品価格総額、あるいはこれを貨幣量で表現した商品流通に必要な金量である。兌換制のときには原則としてこの流通必要金量に應ずる銀行券の供給がなされたと見られる。ところが不換制のもとでは銀行券の供給は過剰の方向に「管理」され易く、したがって物価騰貴、インフレーションの懸念がつきまとう。しかしながら、銀行券は兌換制のときには信用通貨として産業資本の通貨需要に應えていたのであるが、現代においては産業資本の要求に應える信用通貨は預金となっている。不換銀行券は前に述べたごとく、預金創造の現金準備としての機能と、所得流通における通貨としての機能に限定されるに至っている。

預金通貨の供給は基本的には「事業そのものの要求」に基づく。それは銀行の企業にたいする貸付に見あって創造され、貸付の返済によって消滅する。流通必要金量に應ずる発行だということである。しかし流通必要金量は商品流通の大きさを表現するものであり、その商品流通は産業資本の活動に依存

している。ところが産業資本の活動はまた銀行からの資本借入の難易に左右される。銀行は預金の支払準備に不安のないかぎり、産業資本の要求に応えることができるし、またそうするであろう。こうして預金が創造され、その預金のうち一部は必ず現金として流出して行く。その結果銀行の現金準備は減少して、慣習的または法制的な限度に近づく。そうなると銀行は利子率を引上げて貸出を抑制せざるをえない。企業の借入は困難となり、産業資本の膨脹は阻止される。銀行の貸出抑制は、既貸出の返済が進むにつれて、銀行へ現金の流入を促進させるであろう。だから銀行の利子率引上は現金準備を防衛するための措置である。銀行がそうするのは預金の払戻を確保せねばならないからであり、そういった銀行経営的指針が信用通貨の過度な供給を抑制することになるのである。

しかしながら銀行の現金準備は、銀行が貸出を抑制する前に諸種の源泉から補填されうる。このような準備補填の手段の存することがむしろ現代資本主義の特色なのである。その1は銀行がその保有する流動資産をいつでも処分し、現金化できることである。現金準備が第2線準備としての流動資産により援護されていることは周知のことであって、現金よりも流動資産の保有率を重視せねばならないというのが最近の傾向である。それはともかく、このような流動資産の現金化は、貨幣資本の巨額な蓄積とこれを流動化する極度に発達した信用制度および証券制度とを基礎にしていることはいまでもない。なかんづく政府短期証券の累増は、一方では銀行にとって好箇な投資対象を提供するとともに、他方では現金化の容易な準備資産を与えている。銀行が政府証券を十分保有しておれば、いつでも現金準備の不足を補いうるから、このようなばあい銀行はなかなか準備防衛のための利子率引上に踏切らない。それ故公定歩合政策を補い、またはそれに代ってオペレーション政策が必要とされる理由がある。

その2は銀行が中央銀行からの借入によって現金準備を補充しうることである。そしてこのことこそ管理通貨制の特徴とされているものである。もちろん金本位制のときでも諸銀行は「最後の貸手」としての中央銀行に頼るこ

とができた。ただ中央銀行の貸出は金準備の状態を無視してはなしえず、そこにおのずから節度があった。ところが不換制になると中央銀行の貸出は、発券当局の意志以外にはなんらこれを制限するものがなく、したがって現金の供給は制度的には無制限のように見えてくる。もちろん中央銀行の銀行券発行は貸出または買オペの形態をとっているいじょう、諸銀行が割引または担保適格手形および証券を提供することを条件としている。けれども前に触れたような貨幣資本の蓄積、とくに国債（政府保証債も含めて）の信用制度内部における堆積は、諸銀行をして右の条件を充たすに事欠かなくさせている。¹⁾中央銀行の貸出を拒否し難くさせているのは、じつにこのような擬制資本の累積である。これに加えて中央銀行にたいする貸出要請は、つねに止むをえない現金需要——小切手の相殺残の決済、賃金支払など——として現われ、いっそうこれを断り難くさせている。²⁾けだしそれはすでに流通している預金通貨の洩れとして現金が必要とされるからである。中央銀行が現金の供給をいつも受動的な発行と感ずるのはそのためである。

こうして中央銀行が貸し応ずるかぎり、商業銀行の現金準備はつねに補填され、諸銀行は中央銀行の支援を当てにして信用を膨脹させることができる。その結果オーバー・ローンなる現象も生じてくるのである。しかしオーバー・ローンだからといって直ちに、それによって供給された通貨（預金）が過剰だということはできない。³⁾預金通貨は事業の要求によって創造されたものであり、かつ再生産過程は弾力的であって事業の拡大は見込みがあるからである。けれども、銀行信用が産業資本の要求に応じて与えられたとしても、信用の容易さ、豊富なことは需要の増大を導き、物価を騰貴させるであろう。けだし預金通貨は事業の要求によって創出されるものであっても、その創出は銀行信用が与えられなかったばあいよりも、商品や労働力にたいする需要を高めることは明らかだからである。この需要増大は国内生産を刺激するとともに、商品輸入を促進するであろう。これはまさに好況の過程であって信用の拡張と取引の増大とがあい伴っている。

このような過程は、中央銀行の現金供給が続けられるかぎり推進されるで

あろう。国内生産はひきつづき拡大されるとともに、国内物価の継続的騰貴が生ずるであろう。さてこの物価騰貴であるが、それは通貨の相対的価値の下落ではあるけれども、それがただちに通貨の減価（代表金量の減少）へとつらなるものではない。ここでやはり貨幣制度の枠を想起せねばならないであろう。というのは不換制といっても固定為替相場制と変動為替相場制とでは国内通貨への作用を異にするからである。まず固定相場制のばあいを考察し、つぎに変動相場制のばあいを考察しよう。固定相場制といえればそれじしん一つの為替制度にちがいないけれども、それが金為替本位制の一環であったことを見おとしてはならない。固定相場制のもと一国が自国通貨の為替平価を維持することは、通貨の金平価を維持することにつらなっていたのである。換言すれば通貨の代表金量を固定し、したがって通貨に確定金量の価値を附与していたことになる。それとともに通貨の為替平価を維持することは、そのために必要な通貨信用政策のルールを自らに課していたことになる。だから各国は、管理通貨制とはいえ為替平価を維持しようとするかぎり、このルールに縛られていたわけである。こうして通貨の減価は阻まれ、通貨の相対的価値下落はあっても減価として固定化されることはなかったのである。もっと具体的に見よう。

さきの過程に戻ると、国内信用の膨脹、生産の拡大、物価騰貴がつづく輸入の増進から貿易収支は逆超となり、金外貨が流出して行くであろう。不換制のもとでは金外貨は銀行券発行の準備を構成するものではなく、もっぱら対外支払準備である。だから国内発行にかんするかぎり準備の減少に心を労する必要はないはずである。ところが対外支払準備の動向に各国貨幣当局がきわめて敏感なのはどうしてであろうか。対外支払準備の必要な水準は、第1に国際収支の差額に、第2に対外債務の残高によってきまる。金外貨支払準備が経常的な対外支払にこと欠かない大ききでなければならぬのはいうまでもないが、それはまた対外債務（とくに短期の）の支払保証に充分な大ききでなければならぬ。その最低の、あるいは適正な準備率がいくらでなければならぬかは経験的な事柄に属する。ただここでは対外支払準備の保有

にはやはり最低限界の存することを指摘すれば足りる。

さて金外貨が流出してこの限界に達せんとする。個別的にあるいは国際機構を通じて外貨信用を獲得する努力はなされるであろう。それでも十分でなければ、中央銀行は公定歩合の引上等信用引締め政策をとらざるをえないであろう。この対策は国際浮動資本の流出を防止し、流入を促進することによって金外貨準備を防衛するという効果をもつ。しかしこの効果は国際短期資本が集中するような金融中心地をもつ国にとって顕著であるにすぎない。この対策のもっと一般的な効果は、国内信用状態への影響を通ずる準備防衛である。高利率あるいは諸銀行の現金準備に直接影響を与える政策（売オペ、法定準備率の引上）は、市中銀行の貸出態度を控え目にさせるであろう。この信用収縮の効果を要約していえば、預金通貨の減少、需要の減退から、事業活動の停滞ならびに物価下落を生ずるとともに、輸入需要も減退し国際収支の改善に寄与するということになる。しかし大抵は総生産を萎縮させたり物価を下落させたりするほど引締めは強く行われぬ。これまでの信用膨脹を抑えるだけで十分目的を達することもある。信用膨脹を早めに抑制すればそれだけ反動は小さくてすむということもある。いずれにしても信用引締め政策は、国際収支の改善に寄与し、金外貨準備を防衛することになる。

このように為替平価を維持しようとするかぎり、信用引締めは不可避な措置として現われる。金本位制のときには自然的過程（金の自動調整作用）として進行していたものが、いわば人為的過程として展開されることになる。信用引締めは信用通貨の減少をもたらす、やがて現金通貨の収縮をもたらすであろう。物価は沈静して、通貨の相対的価値は上昇するであろう。いままで下落していた通貨の相対的価値は、信用の縮減によって通貨の「名目価値」にひき寄せられることになる。これは一国の通貨管理が、金為替本位制の機構に制約されていることを意味する。通貨当局が金外貨準備の減少に直面して信用引締めに踏みきるのは、もちろん不換銀行券発行の準備が不足するからではない。引締めへの制度的圧力は為替平価維持の義務からくるのである。平価維持のためには固定相場での外貨の供給が不可欠であるが、対外準備の

潤濁はそれを不可能にする。だから通貨当局は外貨危機に対処して信用政策を転換せざるをえないのである。かくして管理通貨制によって推進されてきた「信用インフレーション」も、金外貨準備の限界に突き当たって「信用デフレーション」へと転回して行くことになる。

けれどもいままで信用膨脹が国内生産の規模拡大を支えていたのであるから、信用収縮は生産規模の縮小をよぎなくさせるであろう。信用引締めは需要を減退させ、これまで信用膨脹によって覆われていた過剰生産を表面化させるであろう。物価下落、生産停滞がおり、不況が進行する。失業の発生や中小企業の破産が大きな社会問題となるかもしれない。引締めによって惹起されるこのような犠牲は、引締めの程度によって、またとりわけ引締め以前に進行していた信用膨脹の程度によって異なるであろうが、ともかくその深刻な影響に一国の経済・政治が堪えられないばあいには引締めは行ないえない。その代りに平価切下の措置がとられる。平価切下は為替相場を下落させることによって輸出競争力を増加させ、国際収支の改善をはかるものであり、これも外貨準備の防衛にはかならない。その反面輸入価格を高騰させることによって国民生活を高価にし、生活水準の実質的切下（実質賃金の低下）となる。つまり平価切下は、信用引締めによる犠牲を国民全体に転嫁するわけである。他方で平価切下は、金為替本位制の機構からみれば為替平価の切下に止まるものではなく、金平価の切下を意味する。だから通貨の代表金量は減少し、通貨の減価が確定されることになる。こうしていままでの通貨の相対的価値下落は、いまや通貨の減価に転化する。物価は騰貴した水準で固定化され、下落への反転力を失ってしまう。そして通貨の過剰はもはや過剰ではなく、切下げられた通貨の価値にみあった流通量となっている。要するにここでは「信用インフレーション」が本来のインフレーションに転化したのである。

しかし平価切下は、それによって外貨危機を脱することができれば、新平価を基準にして前の機構が再現されることを妨げるものではない。旧平価が新平価に変わっただけで、ふたたび既述の過程が展開されることになろう。け

れども平価切下をしても、国際収支は本格的に改善されず再度外貨危機に見舞われるようであれば、また新たな切下を迫られる。こうして切下がくり返されるようになれば、変動為替相場制から距たること一步である。

変動為替相場制への移行は、たんに外国為替制度の変更に止まらない。固定為替相場制は国際金為替本位制の一機構に組みこまれており、通貨の価値を一定分量の金の価値に結びつける役割を担っていた。これに対して変動相場制は固定相場制の否定であるとともに、金為替本位制の崩壊を母胎としている。変動相場制においては為替平価は設定されず、通貨の価値を金や外貨に結びつけるなんらの絆もない。したがって通貨の価値は貨幣制度によって事前的には与えられず、通貨管理によって事後的に決まるのみである。そうなると通貨の価値はたえず動揺することとなり、相対的価値の変動はその拠るべき基準を失うばかりでなく、通貨の増減価のなかに埋没されてしまうように見える。けれどもやはり両者の変動を区別せねばならないことは、第1節に述べたとおりである。変動相場制のもとでは為替相場は制限なしに変動するのであるが、この変動は二重の変動を含んでいる。すなわち一方では国際収支の差額に規定される外貨需給の変動（実質的為替変動）、他方では関係国における通貨価値の変動あるいは事実上の平価変更（名目的為替変動⁵⁾。固定相場制においては平価切下のほかは生じなかった名目的変動が、変動相場制における特徴をなすのであるが、それは通貨の価値が動揺していることの結果である。ここでは通貨の価値が為替相場を規定するのであって、固定相場制において為替平価が通貨の価値を規定したのと反対である。だからこそ管理通貨制は、変動相場制において対外的拘束から解放されるのである。

変動相場制は、固定相場制が国内の信用膨脹に対して課していた限界をとり払い、信用引締めを回避する道を開いた。変動相場制のもとでは信用膨脹を阻止する機構はない。さきの仮定に即していえば、信用膨脹、需要増大、生産刺激、物価騰貴の過程が展開されると、輸入の増大から外貨の流出をおこすはずであるが、変動相場制のもとでは国際収支の逆超は為替相場の十分な下落によって均衡化されるので、対外不均衡を顧慮することなしに膨脹過

程をいくらでもつづけることができる、といえる。少なくともそれを制度的に阻止するものはないのである。しかしながらこんどは再生産過程そのものの限界が現われてくる。一方では、信用膨脹によって促進されてきた再生産過程の拡大が限度に近づきにつれて（それは追加投資から得られる利潤率の低下に現われる）、しだいに信用膨脹は空回りし、物価騰貴だけが目立ってくる。これはまさに「信用インフレーション」の状態であり、それはすでに固定相場制のもとでも平価切下によってインフレーションに転化したのを見たのであるが、変動相場制のもとではこの平価切下は為替相場下落のうちになし崩しに行われるので、インフレーションはつぎつぎと高進して行く。こうなれば信用膨脹も現実資本の蓄積に寄与しないばかりか、かえってその障害となる。他方では、為替相場の大幅な下落により、たとえ国際収支は調整されたとしても、為替下落は輸入価格を高騰させ、輸入の実質的減少を招かざるをえない。輸入食料・原材料の高価格は国内生産費にはねかえって物価騰貴に拍車をかけるばかりではない。食料・原材料の輸入量の減少は再生産過程の拡大を不可能にする。このように為替相場下落が輸入の実質的減少をおこすほどに達すれば、それは資本蓄積にとって絶対的な限界をなして行く。

変動相場制は、以上のようにこれを純粹に考察すれば、信用膨脹の真の制限を露呈せざるをえないのであるが、現実の変動相場制はそのように自由・無拘束なものではない。為替相場の変動に対しても随時公的介入の行われる管理フロートであり、金外貨準備についても不要とされるどころではなく、その増減は依然として国際収支対策の目安とされている。こうして現実の変動相場制においては、信用膨脹が真の制限にぶつかる以前の段階で信用引締めに転ずることになる。だから変動相場制は固定相場制による信用膨脹への限界を打ち破ったとはいふものの、その限界を押し上げたに止まっているというのが現状であろう。このことは、管理通貨制が対外的束縛から完全に解放されていないことを示す。

- 1) ラドクリフ報告などで、金融統制は通貨供給よりも一般流動性を攻撃すべきことを主張しているのは、このような貨幣資本の累積に着目していることの表われである。
- 2) 現金需要はつねに資金支払とか、手形交換尻の決済とかのために生ずるのであって、それを拒否すれば混乱を生ずるであろうと、日銀当局者も述べている。(日銀調査局,「日本銀行」)
- 3) 何をもって信用の過剰というかはそう簡単でない問題である。猪俣南雄は、一般銀行の「過大信用」のばあいとして「予金の額を遙かに超えた貸付」と「信用の大なる部分は支払能力のない相手に与えられている」ことをあげている(「金の経済学」553頁)。これは「過大信用」を貸手の事情と借手の事情との両面から規定していることになる。前者が今日でいうオーバー・ローンに相当することは明らかであるが、そうした現象がおこるのは、一般銀行の資産と負債のバランスを考えれば中央銀行からの借入があるからである。後者については貸付の時点で「支払能力のない相手」に信用が与えられるはずもないから、事態の進行につれて借手資本家の資本還流が遅滞するか不可能になったばあいであろう。つまり再生産の進行が見込みどおりにいかなかったわけである。ついでにいえば、猪俣はこのような「過大信用」を「信用インフレーション」と呼んでいる。
- 4) 固定為替相場制は、為替相場の変動を為替平価の上下狭い変動幅内に維持する制度であるが、第二次大戦後げんじつに機能したこの制度は、一国通貨の平価を金ドルに対して固定したのであって、ドルの金平価(金の公定価格)が維持されたこととあい俟って、金為替本位制を国際的に構成していたのである。金平価の基礎を欠きながら、各国通貨の為替平価だけを固定する制度も考えられないではないが、そしてげんに71年12月主要国間で協定されたスミソアン・レートがそうであったが、これは固定相場制の外観だけに囚われたものであって長くつづくはずもないし、じっさいそうなのである。
- 5) 変動相場制論者によれば、為替相場の自由な変動により国際収支の不均衡は自動的に訂正されるとするのであるが、これは為替相場の実質的変動だけを見ている議論である。他方では為替相場の変動をただちに切上・切下と呼ぶ時論も少なくないが、この方は為替相場の各目的変動だけを語っていることになる。いずれも一面的である。(前掲拙稿「変動為替相場制」188~9頁)

む す び

以上述べたところの基本視点をまとめておくことによってむすびとしたい。
 論述の主要なテーマは、管理通貨制のもとにおける通貨の価値と数量との規

定関係であった。貨幣流通の諸法則が諸通貨の価値と数量との関係についての法則であるとすれば、管理通貨の流通法則を追求したものといてよいであろう。管理通貨制は一般に金本位制と対立的に捉えられ、そのため金本位制においては通貨の自然的調節が行われるのに反して、管理通貨制においては人為的調節がこれにとって代ると考えられがちである。しかし資本主義の通貨管理は諸通貨の流通法則を止揚するものではない。かえって諸通貨の自然的運動を基礎としながらその上に人為的管理を加えるのである。したがって第1に、管理通貨制のもとで流通している通貨形態——不換銀行券と予金通貨——を区別して一方が現金流通を他方が信用流通を形成していることを確認した上で、それぞれが所得流通と資本流通の領域で果す役割について注目する必要がある。第2にこれらの通貨が、資本主義的商品流通の必要とする通貨量にどう対応しているか、それも信用通貨と現金通貨との機能の違いに着目しつつ通貨供給のメカニズムを追求する必要がある。こうした上で第3に、管理通貨制は銀行の現金準備の限界的作用を発現させることによって銀行信用の調節をはかることができる、と考えたわけである。

本文の論調は、管理通貨制の対外的側面を強調している感を与えるであろう。管理通貨制ががんに国民的通貨制度であって、国内における財政金融政策を軸として展開されるものだとの認識はわたくしももっている。けれども通貨価値の問題を考察するには対外関係を抜きにして語ることはできないのである。これはブレトン・ウッズ体制が国際的に金為替本位制を成立させていたという事情からばかりではない。通貨の価値を窮局において規定するのは金であるという基本認識に基づくのである。国民的通貨はそれ自体としては、すなわち国内流通のかぎりでは金との関連を現わすいかなる部面もない。それは国際流通においてはじめて世界市場貨幣との関連をもってくる。国民的通貨が対外取引において直接関係するのは他国通貨であるが、両通貨の為替平価は世界市場貨幣に関連させてのみ設定される。だから為替相場が固定的であるかどうかは、通貨の価値規定にとって重要な意味をもつのである。そればかりではない。独自に決定されるはずの一国の信用政策も、それ

が世界的な傾向に反するにせよまた従うにせよ、世界市場における信用状態によって影響されざるをえない。このことは、一国の利子率と世界市場の利子率との差がすぐに資本の流出入をおこすのを見ただけでも明らかであろう。

管理通貨制のもとでのインフレーションは、不換紙幣の独自の流通法則をそのまま適用できるような直線的なものではない。この制度のもとでも信用通貨が流通していることからすでにそういえる。というのは信用通貨はほんらい流通の必要に応じて伸縮するものだからである。けれども信用通貨は諸銀行の貸付によって供給されるから、その供給は銀行信用の景況に依存している。その限りで信用通貨の供給は商品流通によってではなく、利子生み資本の運動によって規定されるのである。かつまた中央銀行は「最後の貸手」としての地位を利用して、銀行信用を支配する諸条件（利子率、現金準備等）を変化させることによって信用通貨の供給を加減することができる。こうして信用通貨は商品流通に対して受動的に振舞うだけではない。じっさいにも管理通貨制は低金利・信用膨脹政策を推進し、企業の貨幣資本調達を容易にすることによって資本蓄積を促進する槓杆となってきた。この歴史的傾向からも管理通貨制においては信用膨脹の圧力が存すると考えてよいであろう。信用膨脹は当初においては再生産過程の拡大を伴っているが、しだいにそれを凌駕し顕著な物価騰貴をおこすようになる（「信用インフレーション」）。けれどもそれは通貨の相対的価値の下落（実質的物価騰貴）に止まる。というのはそれは信用収縮によって相対的価値の上昇をもたらす可能性を残しているからである。それがインフレーションに転化するためには、換言すれば通貨の相対的価値の下落が通貨の減価に固定化されるためには、なんらかの政策的契機がなければならないであろう。それを平価切下に見たのであるが、これによって物価騰貴は固定化され（名目的物価騰貴）、通貨の新価値にふさわしい新物価水準となる。ただ平価切下は固定相場制のときは明確であったが、変動相場制になると為替相場下落のうちに事実上切下が行われること、さらには世界インフレが同時に各国で進行しているときには切下は為替相場下落にさえも現われないことに注意を要する。

(本稿は、旧稿「管理通貨制下の流通量」＜蜷川虎三先生古稀記念論文集「現代の経済と統計」昭43.5.1 所収＞を変動為替相場制への移行以後の事態をとり入れて書き改めたものである。)